

BAB II

TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Sartono (2001), Pengaruh *Internal Cash Flow* dan *Insider Ownership* terhadap *Capital Expenditure* dengan objek 223 perusahaan dan 3 variabel yaitu aliran kas internal, kepemilikan manajerial, dan pembelanjaan modal. Menggunakan analisis bivariat dan multivariat. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Internal Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Capital Expenditure*, sedangkan *Insider Ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Capital Expenditure*.

Chadidjah (2005), Pengujian *Pecking Order Theory* Atas Variabel Yang Berpengaruh Terhadap *Capital Expenditure* dengan objek 11 perusahaan manufaktur dan variabel berupa *Pecking Order Theory* dan *Capital Expenditure* dan analisis menggunakan Regresi Linear Berganda menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara variabel *internal cash flow*, *insider ownership* terhadap *capital expenditure*. Dan tidak signifikan pada variabel *insider ownership*.

Ery H. & Ratna W.D.P (2014), *Pecking Order Hypothesis Theory* : Pengaruh *Opportunity Investment* dan Resiko Bisnis terhadap *Capital Expenditure* dengan Objek 11 perusahaan manufaktur dan variabel berupa *Pecking Order Theory*, Resiko Bisnis, dan *Capital Expenditure*. Analisis

menggunakan Regresi Linear Berganda dengan alat analisis SPSS. Hasil Pengujian menunjukkan nilai R square 62,6%. Secara simultan OI dan Resiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap CE dan secara parsial variabel OI berpengaruh terhadap CE dan Variabel Resiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap CE.

Andi K & Aini F (2016), Analisis Pengaruh *Internal Cash Flow*, *Insider Ownership*, *Profitabilitas*, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Capital Expenditure* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini menguji efek dari arus kas internal, kepemilikan insider, *profitabilitas*, kesempatan investasi dan pertumbuhan penjualan pada belanja modal. Penelitian ini dilakukan di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan menggunakan perusahaan manufaktur *go public* sebagai unit analisis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode 2010 sampai 2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan purposive sampling. Sampel penelitian mencakup perusahaan yang memiliki kepemilikan insider, merilis laporan keuangan, memiliki kelengkapan data, menggunakan hubungan mata uang rupiah dan (atau) pengaruh antara variabel menjelaskan dengan menggunakan analisis regresi berganda menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan insider berpengaruh negatif signifikan dan peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap belanja modal. Sedangkan *internal cash flow* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh positif

signifikan, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap belanja modal.

Memon (2012), *Capital Structure and Firm Performance : A Case of Textile Sector of Pakistan*. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor tekstil Pakistan dengan resiko bisnis sebagai determinan struktur modal. Objek dari penelitian ini adalah data dari 141 perusahaan tekstil yang dikumpulkan dari Analisis Neraca (BSA), dan dokumen yang dikeluarkan oleh State Bank of Pakistan dari 2004-2009. Return on asset (ROA) digunakan sebagai pengukuran proksi kinerja dan ukuran perusahaan, tangibilitas, rasio hutang terhadap ekuitas, jumlah pajak tahunan, pertumbuhan perusahaan dan risiko yang terkait dengan entitas bisnis dianggap sebagai determinan struktur modal. Model regresi linier log telah digunakan untuk menganalisis dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian ini secara statistik diketahui bahwa risiko bisnis memiliki nilai t sebesar 3,156 dan probabilitas signifikan yaitu $0,002 < \alpha$ tabel 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut ditemukan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, yang berarti semakin besar risiko, semakin besar *capital expenditure*. Investor yang memiliki sifat risk seeker tidak akan tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena mereka beranggapan jika risiko tinggi, maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi.

Sutanto, Synta (2011), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Capital Expenditure* : Studi Terhadap Badan Usaha Sektor Manufaktur yang *Go Public* Periode 2000-2009 (*Perspective Pecking Order dan Managerial Hypotheses*). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengamati dampak dari arus kas internal, kepemilikan orang dalam, peluang investasi, peluang investasi dan ukuran perusahaan pada belanja modal dalam dua teori yang berbeda. Teori-teori tersebut adalah: (1) *hipotesis pecking order* dan (2) *hipotesis manajerial*, diuji dalam kasus Indonesia. Di satu sisi, *hipotesis pecking order* mendalilkan bahwa manajer dapat memilih tingkat pengeluaran modal untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini tanpa mempertimbangkan kepemilikan orang dalam di perusahaan. Di sisi lain, menurut hipotesis manajerial, manajer yang proporsi kepemilikannya kecil cenderung menggunakan tingkat arus kas internal yang lebih tinggi untuk membiayai belanja modal daripada yang akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Data penelitian ini dikumpulkan dari 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2000-2009. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas internal, kepemilikan orang dalam, ukuran perusahaan dan peluang investasi berdampak positif terhadap belanja modal. Namun, dampak dari kepemilikan insider dan peluang investasi pada belanja modal tidak signifikan. Akhirnya, penelitian ini dibuang sesuai dengan hipotesis pecking order.

Kee H. (1998), *Investment opportunities and market reaction to capital expenditure decisions*. Dalam penelitian ini, peneliti berpendapat bahwa reaksi

harga saham terhadap keputusan belanja modal perusahaan sangat tergantung pada penilaian pasar terhadap kualitas peluang investasinya. Peneliti mendalilkan bahwa pengumuman kenaikan (penurunan) pengeluaran modal secara positif (negatif) mempengaruhi harga saham perusahaan dengan peluang investasi yang berharga. Sebaliknya, peneliti memperkirakan bahwa pengumuman kenaikan (penurunan) belanja modal secara negatif (positif) mempengaruhi harga saham perusahaan tanpa peluang tersebut. Hasil empiris kami umumnya konsisten dengan prediksi ini. Secara keseluruhan, bukti empiris mendukung dugaan peneliti bahwa itu adalah kualitas peluang investasi perusahaan daripada afiliasi industrinya yang menentukan reaksi harga saham terhadap keputusan belanja modal.

B. Tinjauan Pustaka

Asymmetric Information Theory

Penemu pertama teori ini adalah Myers dan Majluf (1984) yang menghubungkan teori asimetri informasi dengan signaling teori bahwa perilaku pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan mempunyai informasi yang berbeda mengenai prospek dan resiko perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) asimetri informasi atau ketidaksamaan informasi adalah keadaan dimana manajer memiliki informasi berbeda yang dianggap lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki oleh investor. Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak ekstern perusahaan.

Asimetri informasi dapat terjadi karena manajer beranggapan bahwa manajer lebih superior dalam menguasai informasi daripada pihak lain (pemilik atau pemegang saham). Dengan asumsi lain bahwa pihak-pihak ekstern bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, maka dengan asimetri informasi yang dimiliki oleh manajer mampu mendorong manajer selaku agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang belum atau bahkan tidak diketahui principal atau para pemilik dan pemegang saham. Sehingga dengan adanya asimetri antara manajemen atau agen dengan pemilik dan pemegang saham atau principal memberikan kesempatan kepada manajemen untuk melakukan manajemen laba dalam rangka meningkatkan utilitasnya, kebebasan manajemen untuk memmanajemenkan laba dapat dikurangi dengan menyediakan informasi lain yang lebih berkualitas bagi pihak luar. Karena kualitas laporan keuangan mampu mencerminkan tingkat manajemen laba.

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu memiliki informasi yang lebih baik dari pihak lain, begitu juga sebaliknya. Dalam hal ini, manajer biasanya akan mendapatkan informasi yang lebih baik daripada pihak lain (investor). Investor yang mempunyai informasi lebih sedikit akan berusaha untuk menginterpretasikan perilaku manajer. Informasi yang lebih banyak didapatkan oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingan untuk memaksimalkan utility bagi manajer. Sedangkan bagi investor

tentu akan lebih susah untuk mengontrol segala tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena keterbatasan informasi.

Teori asimetri dapat digunakan untuk menjelaskan teori *pecking order* dimana perusahaan memilih untuk menggunakan dana internal dan menggunakan penerbitan (pembiayaan lain) sebagai langkah terakhir. Hal ini dikarenakan dalam teori asimetri, penerbitan saham dalam urutan paling rendah disebabkan karena biaya asimetri sahamnya yang besar. Dalam konteks ini, utang memiliki asimetri yang rendah dibandingkan saham. Dana internal bebas dari biaya asimetri, oleh karena itu dana internal memiliki asimetri paling kecil. Akan tetapi dengan adanya asimetri dapat memunculkan konflik antara principal dan agen untuk saling memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri.

Opportunity Investment

Menurut Majluf (1984), perusahaan merupakan suatu gabungan antara *asset in place* dan *opsi future investment*. Pemilihan nilai opsi-opsi investasi atau *growth* tergantung pada kebijakan manajer untuk melakukan *expenditure* dimasa yang akan datang, sementara *asset in place* tidak mensyaratkan investasi (Kole 1991). Atau dengan penjelasan singkatnya, *opportunity investment* merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang mempunyai nilai *return* yang tinggi sehingga mampu mendongkrak nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena besarnya nilai perusahaan tergantung pada besarnya pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa yang akan datang (Gaver 1993).

Opportunity Investment dapat dikatakan sebagai suatu kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang, namun perlu diketahui juga bahwa hal ini tidak

semata-mata berlaku pada semua perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak bisa memanfaatkan kesempatan investasi dengan baik maka perusahaan tersebut akan menjadikan pengeluaran yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Dengan demikian, jika kondisi perusahaan sekarang merupakan dalam kondisi baik, maka pihak manajemen perusahaan tentunya akan lebih memilih investasi baru daripada melakukan pembayaran deviden dengan nilai yang cukup tinggi. Sebaliknya, jika kondisi perusahaan sedang dalam kondisi yang tidak baik atau pertumbuhannya lambat maka cenderung akan membagikan deviden yang lebih tinggi untuk mengatasi masalah *over investment*.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur dengan berbagai cara diantaranya adalah dengan adanya peningkatan penjualan, pembuatan produk baru, perluasan pasar, peningkatan kapasitas (*ekspansi*), penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dsb. Gaver (1993) menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan perusahaan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya merupakan objek baru, dan perusahaan yang bertumbuh bukan selalu perusahaan yang termasuk dalam skala kecil. Memang perusahaan kecil seringkali mendapatkan kesulitan saat menentukan dan memilih suatu proyek baru atau merestrukturisasi aset yang ada daripada perusahaan besar yang terkesan lebih arogan dalam mendominasi posisi pasar dalam industrinya.

Nilai untuk melakukan suatu investasi sangat bergantung pada nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perlu diketahui bahwa kesempatan investasi tidak selalu

berwujud secara fisik namun dapat juga sebagai sesuatu yang bersifat intangible namun memberikan timbal balik berupa keuntungan bagi perusahaan, misalnya dapat berupa brand. Secara umum, *opportunity investment* dapat digunakan untuk menggambarkan luasnya kesempatan investasi dalam suatu entitas, namun hal ini juga bergantung pada *expenditure* perusahaan di masa depan. Dengan demikian, maka *opportunity investment* tidak dapat diobservasi sehingga perlu dipilih proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain di perusahaan. Dari berbagai penelitian tentang *opportunity investment* dapat dibuktikan bahwa *opportunity investment* dapat dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan *opportunity investment* memiliki hubungan dengan variabel kebijakan perusahaan.

Variabel *Investment Opportunity* diukur dengan proksi: (Saifi 2014)

Market Value Equity to Book Value Equity (MVE/BVE) (X1,1)

Rasio ini menjelaskan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai rasio MVE/BVE tinggi memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar (Majluf 1984).

$$MVE/BVE = \frac{\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Market Value Assets to Book Value Asset (MVA/BVA) (X1,2)

Dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki nilai aktiva yang lebih besar dari nilai bukunya (Majluf 1984).

MVABVA

$$= \frac{(TA - TE + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}))}{TA}$$

Price to Earning Ratio (PER) (X1,3)

PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut dalam satu periode. Price Earning Ratio (PER) digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Investor dapat mempertimbangkan rasio ini untuk memilah-milah saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa mendatang. Keinginan investor melakukan analisis saham melalui rasio-rasio keuangan seperti *Price Earning Ratio* (PER) dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai PER yang tinggi, demikian pula sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah memiliki PER yang kecil atau rendah. PER tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah (abnormal) atau bahkan negatif.

$$PER = \frac{\text{Harga Penutupan saham}}{\text{Laba per Lembar saham beredar}}$$

Capital Expenditure to Market Value Asset (CAP/MVA) (X1,4)

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal perusahaan berdasarkan nilai pasar aktiva. Rasio CAP/MVA menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga potensi pertumbuhan perusahaan meningkat. Beberapa peneliti mendukung pernyataan tersebut, antara lain: Kallapur dan Trombley (1999), Jogiyanto Hartono (1993), Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2000), Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000). Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus: (Majluf 1984)

$$CAPMVA = \frac{(\text{nilai buku } AT_t - \text{nilai buku } AT_{t-1})}{TA - TE + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan})}$$

Capital Expenditure to Book Value Asset (CAP/BVA) (X1,5)

Rasio ini menunjukan adanya aliran tambahan modal perusahaan berdasarkan nilai buku aktiva sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan (Julianto 2003). Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus: (Majluf 1984)

$$CAPBVA = \frac{\text{nilai buku } AT_t - \text{nilai buku } AT_{t-1}}{TA}$$

Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment (VPPE) (X1,6)

Ini merupakan rasio yang menunjukkan investasi pada aktiva tetap yang produktif sebagai asset in place.

$$VPPE = \frac{TA - TE + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga penutupan saham})}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Current Assets to Net Sales (CAONS) (X1,7)

CAONS merupakan ratio dengan dasar pemikiran bahwa working capital dapat digunakan untuk investasi perusahaan yang berasal dari asset perusahaan. Dengan investasi pada current assets akan mampu menghasilkan penjualan sebesar net sales yang diterima.

$$\text{CAONS} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Resiko Bisnis

Resiko dalam suatu investasi bisnis dicerminkan oleh besarnya variabilitas laba yang diperoleh perusahaan. Tinggi rendahnya resiko bisnis dapat dilihat dari stabilitas harga, unit penjualan, stabilitas biaya, dan tinggi rendahnya operating leverage (Atmaja 2008). Bila resiko bisnis perusahaan rendah maka rasio hutang perusahaan tinggi, hal ini dapat terjadi karena beban hutang yang melekat pada hutang resikonya kecil. Begitu juga sebaliknya, bila resiko bisnis perusahaan tinggi maka perusahaan akan cenderung mengoptimalkan sumber data internal. Hal ini dikarenakan, pada kondisi tersebut sulit bagi kreditur maupun calon investor untuk menanamkan dalam perusahaan (Jensen 1976). Karena secara umum, setiap investor pasti akan mempertimbangkan hubungan perusahaan dan risiko bisnis yang terkait dengan perusahaan sebelum memilih untuk berinvestasi dalam masa depan perusahaan. Meskipun ada unsur risiko bisnis yang terkait dengan operasi perusahaan, manajemen yang tepat akan menghasilkan dan menciptakan keseimbangan antara aset dan memberikan efek yang akan membuat tingkat risiko

bisnis rendah sehingga menarik entitas investor untuk mempertimbangkan investasi dana dalam operasi perusahaan.

Menurut Ravid (1988) mengemukakan bahwa semakin tinggi resiko bisnis mampu mengurangi jumlah hutang pada tingkat suku bunga berapapun. Perusahaan yang tingkat kestabilan labanya rendah akan lebih susah untuk mendapatkan pinjaman atau dana eksternal, sehingga lebih banyak menggantungkan pada sumber daya internal. Dan dari sekian banyaknya penelitian tentang resiko bisnis, dapat ditarik kesimpulan bahwa resiko bisnis mempunyai pengaruh negatif terhadap pengeluaran modal bila ditinjau dari perspektif *pecking order theory*. Hal ini didukung oleh penelitian dari Chadidjah (2005) yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap pengeluaran modal perusahaan karena resiko bisnis bukan merupakan penentu dominan pengeluaran modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Variabel Resiko Bisnis diukur dengan proksi: (Miswanto 2013)

$$KV_{ebit} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Aset}}$$

EBIT dapat menjadi indikator sederhana tingkat kesehatan dan indikator pertumbuhan suatu entitas yang dilihat dari :

- 1) Jika EBIT positif dan nilainya lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka perusahaan dikategorikan sehat dan tumbuh.
- 2) Jika EBIT positif dan nilainya lebih rendah dari tahun sebelumnya, maka perusahaan dikategorikan sehat namun kinerja menurun.

Capital Expenditure

Pengeluaran modal (*Capital Expenditure*) menurut Shapiro (2011) merupakan investasi yang dikeluarkan pada saat ini dengan harapan akan menghasilkan aliran kas masuk di masa depan yang menurut Nur Pradiatmi & Wibowo (2015) hal tersebut dilakukan dalam rangka pembentukan modal yang sifatnya menambah aset tetap/inventaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kualitas dan kapasitas aset. Oleh karena itu aktifitas pengeluaran modal ini termasuk dalam bagian investasi perusahaan yaitu kegiatan manajer keuangan dalam mengalokasikan modal dalam kegiatan operasional kerja yang disebut *current expenditure* maupun modal tetap yang disebut *capital expenditure*.

Dalam pelaksanaannya terkadang susah untuk membedakan biaya mana yang masuk dalam *capital expenditure* atau yang lain. Perbedaan yang jelas nampak yaitu terletak pada hasil yang diperoleh, jika suatu biaya dapat menaikkan nilai dari suatu aset maka biaya tersebut digolongkan sebagai *capital expenditure*. Dalam keputusan pembelian *capital expenditure* memang tidak digolongkan sebagai biaya produksi namun tetap dicatat sebagai sebuah beban dan pengeluaran bagi perusahaan. Selain itu keputusan *capital expenditure* yang signifikan terhadap *cash flow* dan biaya penyusutan membuat kedua jenis pembiayaan tersebut sangat jelas terasa bagi pengaruh keadaan keuangan di sebuah perusahaan

terutama dari segi likuiditas dan rentabilitas karena akan menggunakan aset perusahaan dalam jumlah yang tidak sedikit.

Variabel Capital Expenditure diukur dengan proksi: (Kartawinata 2015)

Rasio *Capital Expenditure* (CAPEX) pada tahun t (Y1.1)

Rasio CAPEX adalah ratio biaya bisnis yang dikeluarkan untuk menciptakan manfaat akuisisi yaitu masa depan aset yang akan memiliki masa manfaat luar tahun pajak. misalnya pengeluaran untuk aset seperti bangunan, mesin, peralatan atau upgrade fasilitas yang ada sehingga nilai aset meningkat.

$$RASIO\ CAPEX_t = \frac{\Delta FA_t}{TA_t} \times 100\%$$

Keterangan: ΔFA_t = perubahan aktiva tetap

TA_t = total assets atau jumlah keseluruhan aktiva pada periode t

ROA (*return on assets*) (Y1.2)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Return On Asset (ROA) merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelolah investasinya. Di samping itu hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin rendah (kecil) rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

$$ROA = \frac{EAT_t}{TA_t}$$

Keterangan: EAT_t = Laba bersih pada periode t

TAt = Total aktiva pada periode t

Return On Asset (ROA) merupakan metode pengukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin rendah (kecil) rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Asset* (ROA) memiliki tujuan dan manfaat yang tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65)

***Net Profit Margin* (NPM) (Y1.3)**

$$NPM = \frac{EAT_t}{NS_t}$$

Keterangan: EAT_t = Laba bersih pada periode t

NS = Penjualan bersih pada periode t

Bagi Investor, *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur efisiensi manajemen dalam mengelola entitasnya dan juga memperkirakan profitabilitas

masa depan berdasarkan peramalan penjualan yang dibuat oleh manajemennya. Dengan membandingkan laba bersih dengan total penjualan, investor dapat melihat berapa persen pendapatan yang digunakan untuk membayar biaya operasional dan biaya non-operasional serta berapa persen tersisa yang dapat digunakan untuk membayar dividen ke para pemegang saham ataupun berinvestasi kembali ke perusahaannya. Tujuan perhitungan NPM adalah untuk mengukur keberhasilan keseluruhan bisnis suatu perusahaan. *Net Profit Margin* yang tinggi menunjukkan perusahaan menetapkan harga produknya dengan benar dan berhasil mengendalikan biaya dengan baik. Umumnya (walau tergantung pada jenis industri dan struktur bisnis), *Net Profit Margin* (NPM) dengan persentase lebih dari 10% sudah dianggap sangat baik.

Berdasarkan penjelasan di atas, pengendalian atas *capital expenditure* sangatlah dibutuhkan demi tercapainya efisiensi dan efektifitas perusahaan sehingga kebutuhan akan *capital expenditure* dapat terpenuhi dan kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan sebagaimana mestinya dan beban keuangan yang terjadi tidak sampai mengganggu operasi perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

Hipotesis menurut Djarwanto (1996) merupakan pernyataan akan suatu hal yang harus diuji kebenarannya. Sedangkan menurut Wahyuni (1993) mendefinisikan hipotesis sebagai dugaan sementara yang diungkapkan secara deklaratif dimana pernyataan tersebut diformulasikan dalam bentuk variabel agar dapat diuji secara empiris.

- Kesempatan investasi merupakan suatu bagian krusial yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal. *Opportunity Investment* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Berdasar pengujian Kartika (2016), hasil pengujian kesempatan investasi terhadap capital expenditure menunjukkan nilai signifikan sebesar 0.012. Menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan. Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan penelitian dan teori diatas adalah :

H_1 : *Opportunity Investment* berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

- Menurut penelitian Memon (2012), secara statistik diketahui bahwa risiko bisnis memiliki nilai mt sebesar 3,156 dan probabilitas signifikan yaitu $0,002 < \alpha$ tabel 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut ditemukan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap 2465 struktur modal, yang berarti semakin besar risiko, semakin besar *capital expenditure*. Investor yang memiliki sifat risk seeker tidak akan tertarik pada perusahaan yang memiliki risiko rendah, karena mereka beranggapan jika risiko tinggi, maka keuntungan yang didapat akan semakin tinggi. Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan penelitian dan teori diatas adalah :

H_2 : Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

D. Kerangka Konseptual

